

## ДЪРЖАВНА ЗАДЛЪЖНЯЛОСТ И БЮДЖЕТЕН ДЕФИЦИТ НА СТРАНИТЕ ОТ ЕВРОЗОНАТА ПРЕЗ ПРИЗМАТА НА МААСТРИХТСКИТЕ КРИТЕРИИ

**Силвия Сашева Заркова**  
Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – Свищов  
Катедра „Финанси и кредит“

**Резюме:** Основно предизвикателство и приоритет в управлението на финансите в развития свят, в т.ч. и държавите от еврозоната, е запазването на макроикономическа стабилност и постигане на фискална устойчивост. Придържането към съществуващите Маастрихтски изисквания за нормите на държавния дълг и бюджетния дефицит поставя основни критерии за един финансово стабилен икономически и паричен съюз. С проследяване динамиката на основните дългови показатели – консолидиран държавен дълг/БВП и дефицит/БВП за държавите от еврозоната – се обособяват три групи. Това показва необходимостта от по-задълбочено анализиране на тенденциите в дълговото управление заедно с неговата връзка с икономическия растеж.

**Ключови думи:** бюджетен дефицит, консолидиран държавен дълг, икономически растеж, Маастрихтски критерии, еврозона.

**JEL:** H6; H62; H63.

## GOVERNMENT DEBT AND BUDGET DEFICIT OF THE COUNTRIES IN THE EURO AREA ACCORDING TO THE MAASTRICHT CRITERIA

**Silvia Sasheva Zarkova**  
The D. A. Tsenov Academy of Economics – Svishtov  
The Department of Finance and Credit

**Abstract:** A basic challenge and priority in financial management in the developed world, incl. the countries in the euro area, is to maintain macroeconomic stability and to achieve fiscal sustainability. The adherence to the existing Maastricht criteria requirements for government debt and budget deficits sets the key criteria for a financially stable economic and monetary union. Based on the dynamics of the consolidated government debt/GDP and deficit/GDP, we can classify the countries into the euro area into one of three groups. This shows the need for a more in-depth analysis of debt management trends, along with its link to economic growth.

**Keywords:** budget deficit, government debt, economic growth, Maastricht criteria, euro area.

**JEL:** H6; H62; H63.

## Въведение

Развиващите се динамични ситуации през последните десетилетия доведоха до предприемането на предпазливи мерки при формирането на Европейската общност. Съществуващите в условията на единен паричен съвет бюджетни норми, в т.ч. договорът от Маастрихт, Пактът за стабилност и растеж и други са важен критерий за предотвратяване поддържането на устойчив бюджетен дефицит и нарастване на публичния дълг. Един от методите за утвърждаване на стабилността на държавите-членки в Европейския съюз е чрез поддържане на балансирано ниво на държавния дълг и брутният вътрешен продукт (БВП), и осигуряване на дългосрочно изпълнение на критериите от Маастрихт. (Стратегия за управление на държавния дълг за периода 2009–2011 г., юни 2009 г.)

**Обект** на настоящото изследване са фискалните критерии, обхващащи бюджетния дефицит и държавния дълг, и тяхното въздействие върху икономическия растеж на еврозоната. **Предмет** - е практикоприложното значение на критериите за оценка на дълговото състояние и икономическия растеж на държавите в еврозоната. Основната **теза**, върху която се гради настоящата статия, е, че съществува непосредствена и пряка връзка между дълговата тежест и необходимостта от изследване на ясно дефинирани международни критерии за оптимално поддържане на дълговото равнище и подобряване на икономическия растеж в обхвата на взаимосвързана икономическа система като еврозоната. **Целта** на изследването е да се идентифицират същността и тенденциите в индикаторите, заложи като фискална норма за членство в Европейския съюз.

Основните **задачи**, които си поставяме с настоящата статия, са:

- Да се идентифицират същността и значението на държавния дълг на страните от еврозоната;
- Да се изведат определени закономерности и различията по отношение дълговото състояние на еврозоната и Европейския съюз;
- Да се изведе систематизиран поглед за дълговата тежест на държавите в еврозоната и да се потърси нейната зависимост с икономическия растеж.

### 1. Исторически преглед на концептуалните основи за държавния дълг и неговата връзка с икономическия растеж

Възникването на финансово-икономическата система е съпроводено с формирането на множество разнообразни фактори и тенденции, влияещи пряко върху нейното развитие. Дефицитното финансиране се явява такъв тип, позволяващ балансиране на държавните сметки. Произ-

ходът и развитието му се разглежда от ранни години. Множество научни школи акцентират върху неговите недостатъци и ползи. Съществуват различни модели за анализ на държавната задлъжнялост. Характерно е, че те са формално обяснение на политиката на държавния дълг, която в литературата се разграничава на бюджетна и фискална. (Лилова, Р., Захариев, А., Божинов, Б., и колектив, (2015); (Лилова Р., Ангелов П., 2017). За повечето изследователи равнището на дълга се определя от бюджетната и фискалната политика, докато структурата на дълга зависи строго определено от дълговата политика на държавата. Глобалното обяснение на въздействието, което оказва държавната задлъжнялост, е своеобразно вземане предвид както на ефектите, предизвикани от структурата на дълга, така и въздействието, което оказва величината му.

Множество видни икономисти като А. Смит, Ж. Б. Сей, К. Маркс, Дж. М. Кейнс, М. Фридман, А. Хансен, А. Лернер, Дж. Бюкенън, Дж. Тобин и други обръщат изключително голямо внимание на дълговото финансиране. Пръв авторът на „Богатството на народите” **Адам Смит** засяга темата за дълга в отделна глава от своята книга, озаглавена „За държавните дългове“. Той изтъква, че правителствата са предразположени да харчат повече, отколкото могат да извлекат от местния данъкоплатец. Затова в самия край на книгата той насочва вниманието към факта, че „големият държавен дълг е направо гибелен”. Натрупвайки дълг, правителствата отклоняват държавните средства от възможността да бъдат инвестирани и да спомогнат за бъдещия икономически растеж, насочвайки ги към непосредствено потребление – под формата на държавни дейности - което неизбежно води до спад на икономическия просперитет. Освен това заемите, които правителството усвоява, позволява на управляващите да си присвояват повече облаги и да увеличават собствените си правомощия, без да вземат под внимание по-високите данъци, които данъкоплатците ще трябва да платят за събирането на допълнителните приходни средства. (Бътлър, И. 2010 г.) Привърженикът на класическата теория **Ж. Б. Сей** смята, че нарастването на дълга не води до увеличение на размера на парите в обращение, тъй като правителството впоследствие трябва да върне на кредиторите взетите средства. (Олеговна, 2014 ). На следващ етап от развитието на икономическата наука **К. Маркс** определя тезата за държавния дълг като удобен и практичен метод за увеличаване на капитала, като се пести излагането на риск. Противникът на класическата школа – **Джон М. Кейнс**, в своя научен труд „Обща теория на заетостта, лихвата и парите“ (Кейнс, 1993) смята, че държавата е длъжна да се намесва активно в икономиката като същевременно увеличавайки правителствените раз-

ходи с дълг, влияе положително на икономиката (Захариев, А. 2012). Кейнс твърди, че дефицитното финансиране е метод, чрез който може и следва да се подобрява икономическата ефективност. Чрез своето изследване за въздействието на държавната намеса върху безработицата и инфлацията той косвено доказва необходимостта от дългово финансиране, като лост за тласък към икономически подем. Дефицитното финансиране и връзката с икономическия растеж се разглеждат и от **М. Фридман** в неговата книга „Немирството на парите“ (Фридман, 1994). Според него по-големите държавни разходи допринасят за по-бърз растеж на паричната маса, което от своя страна предизвиква инфлация. Кредитирането на правителството може да доведе до отклоняване на спестяванията на обществото от възможността за инвестиране към покриване на бюджетния дефицит.

Дълговото финансиране бива засегнато и от други представители на Кейнсианската школа, а именно **А. Хансен**. Идеите му се базират върху твърдението, че дефицитното финансиране спомага за стимулирането и повишаването на жизнения стандарт на населението, съответно и върху икономическия растеж на страната. Друг представител е **А. Лернер**. Според неговите възгледи водещ фактор, с който трябва да се прави съображение при осъществяване на дългово финансиране, е цялостният ефект върху икономическата конюнктура. Той обособява и два основни закона (Захариев, А. 2012) – първият най-общо акцентира върху поддържане на оптималното ниво на правителствените разходи, а вторият е свързан с правителственото заемане на пари, когато е обосновано обществото да има по-малко пари и повече правителствени облигации.

Запознавайки се с първоизточниците на дълговите теории, редно е да бъдат разгледани и някои съвременни виждания, свързани с държавния дълг. Интерпретация през 20 век прави **Дж. Тобин**. Според него „бюджетният дефицит е по-скоро резултат, а не причина за високите лихвени нива и икономическата депресия, причинена от тези лихвени нива“ (Zahariev, А. 2012), и основен инструмент, с който държавата може да борави в подобни случаи са паричната и фискалната политика. **Дж. Бюкенън** заема неутрална позиция по въпроса. Той акцентира върху психологическото въздействие на данъкоплатеца, чрез което правителството бива подпомогано в прекомерната употреба на дълг. Начинът за предпазване според него е законодателно определяне на балансираност в бюджета. **Мъсгрейв и Мъсгрейв**, (Мъсгрейв, Р, Мъсгрейв, П. 1998) чрез своя монографичен труд отделят особено внимание на държавния дълг, като му посвещават една отделна глава „Икономика на държавния дълг“, където обръщат вни-

мание на дълговото състояние на САЩ и влиянието му върху икономическия растеж.

Освен множеството световни интерпретации на държавния дълг, съществуват и редица български изследвания на признати икономисти. **А. Захариев** представя държавния дълг като: (Захариев А., 2012) динамична променлива на акумулираната сума от превишаването на минималните разходи над минималните приходи. Чрез множество теоретични и емпирични изследвания той обръща съществено внимание върху стратегическата му роля и неговото въздействие върху общественния избор и политическия цикъл на държавата. **Р. Лилова** и **Н. Благоева** чрез своя монографичен труд „Дефицитното финансиране и данъчно облагане – причинно-следствена връзка“ (Лилова, Р., Благоева, Н., 2012) изследват обстойно съвременните тенденции във влиянието на данъчната тежест върху държавния дълг. Според тяхната разработка съществува изключително стабилна връзка между двата показателя, като данъчното влияние рефлектира в дългосрочен аспект върху държавния дълг. **А. Радулова** (Радулова, А., 2011) обръща съществено внимание върху първоизточника на дълга – бюджетният дефицит. Акцентирайки върху необходимостта от балансиран бюджет, поставя като приоритет на всяко държавно управление избягването на натрупване на държавен дълг, ориентиране към финансова политика за контрол на дефицита и търсенето на източници за покриването му. За **Г. Манлиев** (Манлиев, 2009) дългът е акумулираната сума от емитираните и непогасени държавни ценни книжа към даден момент или, както той описва, „наследство от бюджетния дефицит в предходни години“. Ясно откроява факта, че тежестта на държавния дълг се поема от бъдещите поколения. Според **В. Стоянов** (Стоянов, В., 1996) държавният дълг е неизплатеното или непогасено задължение на държавата към нейните кредитори по всички сключени от нея заеми към определена дата. Разглеждането на моментното състояние на задълженията на страната може да повлияе значително върху икономическата обстановка и отношенията между държавите. **Л. Найденов** (Найденов, Л., н.д.) разглежда държавния дълг и неговото управление като дял от макроикономическата политика на държавата. Множество икономически фактори като инфлация, безработица, растеж, износ, внос и други влияят разнопосочно върху дълговото състояние. Според него успешното му управление има укрепващо действие върху международния авторитет на страната и е предпоставка за политическа и социална стабилност.

Историческият преглед на развитието на дълговата теория показва, че проблемът с дълга не се основава на това, защо е необходим той, а по-

скоро да каква степен е необходимо да се прибягва до него и до какви евентуални бъдещи последствия може да доведе неговото наличие.

Основните изводи, достигнати въз основа на теоретичния обзор на дълга, са свързани с акцентите върху отрицателното влияние на заемните средства върху икономическия растеж поради невъзможността за инвестиране на средствата според класическата школа. Противно на това кейнсианската школа е на мнение, че този метод е подходящ за повишаване на икономическия растеж и е с положително въздействие върху икономиката поради балансиране състоянието на бюджета. Последното следва да се възприема към датата на приемане на дълга, докато класиците поставят акцента върху дългосрочния ефект от обслужването на дълга. Погледнат през призмата на съвременното виждане, дългът е акцент при формирането на държавните финанси. Ефективното управление на държавната задлъжнялост има пряко отношение към стабилизиране темповете на икономически растеж и положително влияние по отношение на съотношението на показателя дефицит/БВП/. (Лилова, Р. и колектив, 2003). Лилова, Р. обобщава, че популярните концепции намират по компромисно тълкуване в съвременното разбиране за бюджетния дефицит, а именно – бюджетният дефицит и съответно ръстът на държавния дълг са оправдани, когато техният темп на нарастване е по малък от ръста на БВП (Лилова, Р. и колектив, 2003).

## **2. Информационни източници за държавния дълг и бюджетните дефицити и европейски критерии за степента на държавната задлъжнялост**

### **2.1. Информационни източници за държавния дълг и бюджетните дефицити**

За оптималното и качествено анализиране на държавния дълг в структурата на публичните финанси на еврозоната съществуват множество статистически бази данни във вид на таблици, графики и анализи, част от които сме използвали, базирани на следните източници (Вж. Таблица 1).

Въз основа на посочените източници по-долу извеждаме основни статистически данни в графична и таблична форма, показващи актуалното състояние и динамика на фундаментални дългови индикатори и свързаните с тях коефициенти в абсолютни стойности за статистически анализ и в относително изражение като процентно съотношение от брутния вътрешен продукт за сравнение.

Таблица 1

Международни и национални бази данни за държавния дълг

Международни бази данни за държавния дълг	
Световната банка- „Международна дългова статистика“	Систематизира данните на развиващи се държави, които отчитат публичен и публично гарантиран дълг към Световната банка. Данните са в табличен вид, включващи в състава си съотношения на дълга, състав и размер на външния дълг, макроикономически данни, събрани от национални статистически организации. Данните се основават на доклади, предоставени от различните страни.
„Държавна финансова статистика - обобщени таблици“ (Eurostat, 2016)	Дават информация за икономическите дейности на страните в хармонизиран и сравним начин. Те предоставят в обобщен вид набор от показатели, включващи приходи, разходи, бюджетно салдо, бюджетен дефицит/излишък и други, изчислени спрямо европейските изисквания. Голяма част от данните се базират на национални статистически данни, предоставени от министерства, статистически институти и информационни агенции. Информацията е представена по интегриран начин в съответствие с „Европейската система от сметки 2010“ (ESA 2010) (The European System of National and Regional Accounts, н.д.).
„Доклад за статистическо приложение на механизмите за предупреждение“ (Eurostat, 2016)	Представя макроикономическите дисбаланси (MIP) в страните членки на Европейския съюз и техните индикативни прагове. Индексите за развитие на дисбалансите се състоят от 14 показателя за вътрешните и външни дисбаланси, както и развитието на трудовите и социални пазари, включващи по-конкретно: салдо по текуща сметка като % от БВП, брутен държавен дълг като % от БВП, дълг на частния сектор като % от БВП и други.
Национални бази данни за държавния дълг	
Месечен бюлетин „Държавен дълг“	Представява ежемесечно издание на Министерство на финансите на Р България, което дава информация относно структурата и динамиката на държавния дълг за месеца на съответната година. По-конкретно чрез него може да се направи справка относно: месечното съотношение на индикатора „държавен дълг/Брутен вътрешен продукт“, структурата на държавния и държавногарантирания дълг по инструменти, както и валутна, лихвена, матуритетна структура, извършените плащания по дълга за съответния период, емисията на държавни ценни книжа и др.
„Годишен обзор на държавния дълг“	Предоставя информация както за структурата и динамиката на държавния дълг, така и за макроикономическото състояние на Р България за съответната година. Обобщеният годишен анализ позволява да се разгледа в статика и динамика структурата на вътрешния, външния, държавния и държавногарантирания дълг на страната и да се направи анализ на годишните им изменения във валута и процентно съотношение.
„Стратегия за управление на държавния дълг“	За съответните тригодишни периоди /2006–2008 г., 2009–2011 г., 2012–2014 г., 2015–2017 г./ - фокусирани са върху цялостния процес по управлението на държавния дълг. В тях се акцентира върху рисковете, допускащи динамиката на дълга и анализиране на тяхното въздействие.
Доклади на Българската народна банка	Дава информация относно макроикономическите индикатори на страната – предоставят обобщена информация относно годишните данни на основни индикатори относно реалния и външния сектор на икономиката и публичните финанси представени във валута и като съотношение в % от Брутен вътрешен продукт

## 2.2. Европейски критерии за степента на държавната задлъжнялост

Съществуващите от 1996 г. критерии за номинална конвергенция, които трябва да бъдат изпълнени от страните, присъединяващи се към Икономическия и паричен съюз поставят основите за членство на страните в Европейския съюз. (Bukowski, S., n.d.) (Afxention, P., 2000). Така наречените „критерии за сближаване“ (ЕЦБ, 2017) са взаимосвързани помежду си и налагат граници на динамиката на цените, фискалната устойчивост, обменните курсове и дългосрочните лихвени проценти, като фокусират вниманието върху основни макроикономически променливи, като: инфлация, лихвени проценти, валутен курс, бюджетен дефицит и държавен дълг. По-конкретно критериите, позиционирани в Глава първа, Раздел VI на Маастрихтския договор (Maastricht, 1992), гласят, че:

- **Средният темп на инфлация** не трябва да превишава с повече от 1,5% този на първите три страни с най-нисък темп на нарастване на цените, като за основа се взема индексът на потребителските цени;

- **Дългосрочните лихвени проценти**, измерени чрез доходността на дългосрочните държавни ценни книжа, не трябва да превишават с повече от 2% средното лихвено равнище в трите страни с най-ниски лихвени проценти;

- **Колебанията на валутния курс** трябва да бъдат в рамките на изискванията на Европейската валутна система;

- **Бюджетният дефицит** не трябва да превишава 3% от брутния вътрешен продукт, освен за кратки периоди от време;

- **Държавният дълг** не може да превишава 60% от БВП, с изключение на страните, които провеждат политика на устойчиво финансиране.

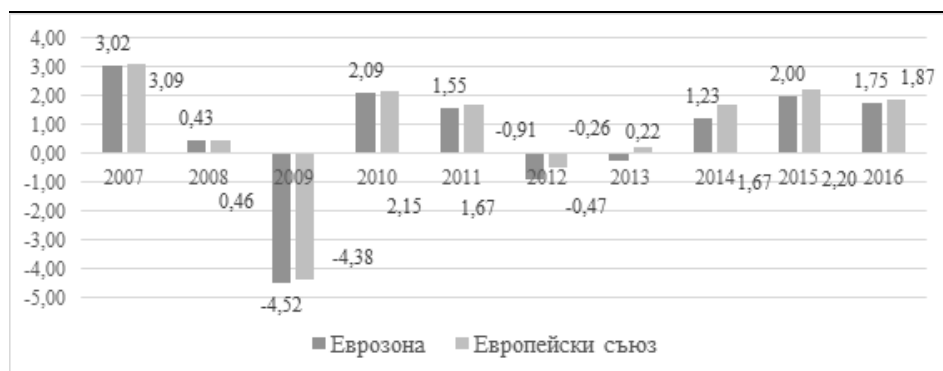
Първоначално въведени като механизъм, налагащ бюджетна дисциплина в Европейския съюз, посочените изисквания по-късно стават основни критерии за присъединяване към единната валута. Като система от взаимосвързани макроикономически променливи, детерминиращи номиналните параметри на отделните национални икономически системи, основната им цел е постигане на макроикономическа стабилност в границите на съюза и гаранция, че страните, които се присъединяват, са в добро икономическо състояние. Разделяйки критериите на две групи (Личев, 2012) – фискални и пазарни, обръщаме съществено внимание на тези с фискален характер, проследяващи механизмите на бюджетния дефицит и държавния дълг, имащи информационна ценност относно финансовата стабилност на публичния сектор на държавите от ЕС и еврозоната, какъвто е фокусът на настоящата разработка.

За да бъдат спазени всички европейски и местни законодателни изисквания, е необходимо да се извършва правилно и рационално управление на държавния дълг, под което управление се разбира провеждането на ефективни действия чрез прилагане на закономерности и мероприятия



от държавите, насочени към сключването, поддържането и обслужването на държавната задлъжнялост. (Коцев, Ц., Владимирова, Т., Владимиров, В., 2008).

С цел проследяване на динамиката на дълговото състояние в еврозоната и за по-голяма обективност първоначално сме изследвали динамиката на показателя „брутен вътрешен продукт“, като основен компонент на коефициентите, разглеждани на следващ етап – „дефицит/БВП“ и „консолидиран държавен дълг/БВП“ на еврозоната<sup>1</sup> в паралелна съпоставка с Европейския съюз на годишна база за периода 2007–2016 г.



Източник: Европейска централна банка<sup>2</sup>

Фигура 1. Изменение на БВП в % спрямо предходната година за периода 2007–2016 г.

Както може да се види във Фигура 1, изменението на БВП е в посока на понижаване след 2007 г. и достига до минималните си стойности през 2009 г. в резултат на световната финансова криза както в Европейския съюз, така и в еврозоната. След този период започва постепенно повишаване на стойностите му, като предкризисни стойности достига през 2010 г. През 2013 г. динамиката на растежа е все по-малка и през 2014 г. възвръща известна стабилност. Общото възстановяване в ЕС обаче е относително умерено и постепенно; растежът в ЕС е малко по-добър от този в еврозоната и се предвижда да остане малко по-добър в обозримо бъдеще. Сравнително нови държави-членки като Румъния и Чехия, които все още не са приели еврото, отчитат най-високите годишни темпове на растеж в ЕС през 2015 г. и като цяло новите държави-членки показват малко по-добри темпове на растеж за разглеждания период от 2007 до 2016 г.

<sup>1</sup> Включва 19 държави от 28-те членки на ЕС: Австрия, Белгия, Германия, Гърция, Естония, Ирландия, Испания, Италия, Кипър, Латвия, Литва, Люксембург, Малта, Нидерландия, Португалия, Словакия, Словения, Финландия, Франция

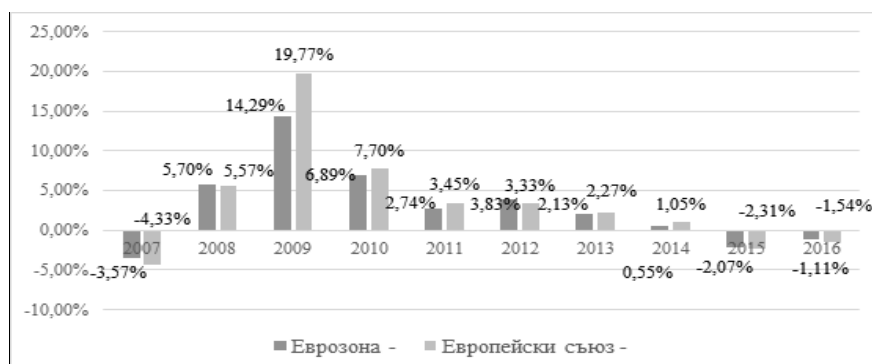
<sup>2</sup> Източник: <http://sdw.ecb.europa.eu/home.do> Прегледан на 11.11.2017 г.



Източник: Европейска централна банка<sup>3</sup>

Фигура 2. Изменение на дефицит/БВП в % спрямо предходната година за периода 2007–2016 г.

Показателят дефицит/БВП е сред основните измерители с оглед макроикономическата и финансовата стабилност на страните. По отношение на процентното изменение на дефицита спрямо БВП е видно от Фигура 2, че сериозно изменение в посока на увеличаване се наблюдава през 2008 г. След тази кризисна година започва процес на възстановяване на състоянието на държавите–членки на еврозоната и Европейския съюз, като се наблюдава низходящ тренд след този период, който се запазва до 2011 г., когато е регистрирано най-голямото положително изменение (с 32,3% за еврозоната и 28,1% за ЕС). В последните анализирани години европейските държави успяват да намалят дефицита си, което се наблюдава дори и при държавите с лоша бюджетна дисциплина.



Източник: Евростат и собствени изчисления<sup>4</sup>

Фигура 3. Изменение на консолидирания държавен дълг/БВП в % спрямо предходната година за периода 2007–2016 г.

<sup>3</sup> Източник: <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000057> (Прегледан на 11.11.2017 г.).

<sup>4</sup>Източник:<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&rcode=teina225> /Прегледан на 11.11.2017/

Държавният дълг заема част от почти всяка икономика. Правителствата заемат пари за финансиране на разходи и покриване на недостиг в държавния бюджет. В световен мащаб съотношението на дълга към БВП расте поради множество разнообразни фактори, като: историческите ниски лихвени проценти, промени във вноса и износа, политическата конюнктура и др. От Фигура 3 се наблюдава изменение на консолидирания държавен дълг/БВП за периода 2007-2016 г. в еврозоната и ЕС. Високо изменение се наблюдава отново през 2009 г., като ръстът е в размер на 14,29% за еврозоната и 19,77 % за ЕС. В опит да се справят с високата задлъжнялост, породена от кризисните ситуации през периода, правителствата намират нови начини за растеж на икономиката и повишаване на производителността и изменят в посока на намаление с всяка изминала година съотношението на дълга към БВП. Наблюдава се, че след влизането на страните в икономическия и паричен съюз се нарушават условията за присъединяване, което основно води до увеличение на правителствените разходи и повишаване на задлъжнялостта. Най-големият икономически риск в единния валутен съюз представляват държавите Гърция и Италия, които имат основно негативно влияние върху общия размер на показателя за периода, предвид затрудненията, породени от несигурност в банковата система и неспазване на мерките за финансова дисциплина.

Основните изводи, които могат да се направят до момента, са, че бюджетните дефицити и тежест на дълга нарастват през глобалната криза от 2008 г. Високите темпове на растеж влияят положително на изменението на държавната задлъжнялост, като я намалява. Номиналната стойност на държавния дълг не влияе отрицателно до момента, когато брутният вътрешен продукт бележи по-голям ръст. Това от своя страна представлява предпоставка за икономически растеж.

Много от страните-членки не реагират адекватно на икономическата обстановка и в този контекст не успяват да генерират силни контролни механизми, което рефлектира върху общото състояние на ЕС и еврозоната. Подобрене на индикаторите може да се постигне чрез адекватно оценяване на рисковете, прецизиране на прогнозирането и наблюдаване на чуждия опит в търсене на начини за прилагане на различни методи според индивидуалните нужди на държавите.

### **3. Обзор на държавите от еврозоната по отношение Маастрихтските критерии за конвергентност**

В обхвата на настоящото изследване са включени всички 19 държави-членки на еврозоната, които сме разделили в 3 групи спрямо размера на съотношението консолидиран държавен дълг към брутен вътрешен продукт /БВП/ за периода 2007 г. – 2016 г. Този показател зависи от индивидуалното състояние на държавния дълг и БВП, както и от движението на реалния валутен курс. Връзката между тях е обратнопропорционална-в случай че БВП

се повишава по-бързо от дълга или валутния курс, съотношението намалява, и обратното. Това не оказва благоприятно влияние по отношение на разработването на политика за дългово управление, а само известява за въздействието на компонентите на дълга. Когато лихвеният процент надвишава темпа на растеж на икономиката, показателят държавен дълг/БВП се увеличава. Като се има предвид и процентното съотношение на бюджетния дефицит към БВП сме направили по-обстойно изследване по отношение на връзката им с публичния сектор (Захариев, В., Радулова, А., Ангелов, П., 2012), тъй като се явяват предпоставка за оценяване на текущото му състояние. Сравнявайки всички държави от еврозоната, сме извели тенденцията в динамиката на индикаторите на различните страни.

При изчисляване средната стойност на показателя **консолидиран държавен дълг /БВП в %** за всяка отделна държава за периода 2007–2016 г. държавите от еврозоната са разпределени в 3 основни групи: **първата** – страни, отговарящи на изискването от 60% (консолидиран държавен дълг/БВП) или т.нар. „страни отличнички“, **втората** – тези с колебания в показателя, които в началото отчитат нормални стойности под установената граница, но впоследствие бележат значително повишение за периода и **третата** – държави с показател системно неудовлетворяващ критерия от 60%. В табличен вид са представени стойностите на коефициента, като в последните колони, за по-точно анализиране, са изчислени средната стойност за периода /AV/ и коефициента на вариация /V/, като най-прецизният и често използван показател, оценяващ степента на разсейване.

### 3.1. Разпределение на държавите по отношение показателя консолидиран държавен дълг/БВП в %

В **първата група** попадат: Естония, Люксембург, Литва, Латвия и Словакия. Държавите и съответните им коефициенти са структурирани в Таблица 2.

Таблица 2

Коефициент консолидиран държавен дълг/БВП на страните със стойности на дълга по-малки от 60%

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	AV	V
<b>Естония</b>	3,7	4,5	7	6,6	6,1	9,7	10,2	10,7	10,1	9,5	7,8	32,7
<b>Люксембург</b>	7,8	15,1	16	19,9	18,8	21,8	23,4	22,4	21,6	20	18,7	25
<b>Литва</b>	15,9	14,6	28	36,2	37,2	39,8	38,7	40,5	42,7	40,2	33,4	31
<b>Латвия</b>	8,4	18,7	36,6	47,4	42,7	41,2	39	40,9	36,5	40,1	35,2	34,3
<b>Словакия</b>	30,1	28,5	36,3	41,2	43,7	52,2	54,7	53,6	52,5	51,9	44,5	22,6

Източник: Евростат и изчисления на автора<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Източник: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=teina225> /Прегледан на 11.11.2017/

В разглежданата група държави Естония регистрира най-ниско равнище по отношение коефициента консолидиран държавен дълг/БВП. От 3,7 % през 2007 г. се наблюдава плавно покачване на стойността, като в края на разглеждания период достига 9,5%. Средното ниво на показателя за периода е 7,8%, което е най-доброто съотношение спрямо останалите държави-членки на еврозоната.

Общото между всички държави е, че бележат значителен ръст през 2009 г., главно дължащ се на настъпилата световна криза през 2008 г. Най-голямо отклонение от стойностите на средната аритметична величина бележат Литва, Латвия и Словакия, съответно 10.3%, 12% и 10%, чието отношение бележи значителен ръст през 2014 г. – 2015 г. спрямо 2007 г. поради съществения темп на изменение на коефициента. Въпреки повишението на индикатора през последните години страните поддържат стабилни стойности по отношение на коефициента през периода, като се позиционират сред най-ниските в еврозоната далеч от нормативно регламентираните 60 %.

**Втората група**<sup>6</sup>, структурирана в Таблица 3, обхваща: Финландия, Словения, Холандия, Малта, Испания, Кипър, Ирландия

Таблица 3

Коефициента консолидиран държавен дълг/БВП на страните с временен праг от 60% и последващ дисбаланс

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	AV	V
Финландия	34	32,7	41,7	47,1	48,5	53,9	56,5	<u>60,2</u>	<u>63,7</u>	<u>63,6</u>	50,2	22,7
Словения	22,8	21,8	34,6	38,4	46,6	53,9	<u>71</u>	<u>80,9</u>	<u>83,1</u>	<u>79,7</u>	53,3	45,1
Холандия	42,7	54,8	56,9	59,3	<u>61,6</u>	<u>66,4</u>	<u>67,7</u>	<u>67,9</u>	<u>65,2</u>	<u>62,3</u>	<u>60,5</u>	12,7
Малта	<u>62,4</u>	<u>62,7</u>	<u>67,8</u>	<u>67,6</u>	<u>70,4</u>	<u>68,1</u>	<u>68,7</u>	<u>64,3</u>	<u>60,6</u>	58,3	<u>65,1</u>	6,1
Испания	35,6	39,5	52,8	<u>60,1</u>	<u>69,5</u>	<u>85,7</u>	<u>95,5</u>	<u>100,4</u>	<u>99,8</u>	<u>99,4</u>	<u>73,8</u>	34,7
Кипър	53,5	44,7	53,4	55,8	<u>65,2</u>	<u>79,3</u>	<u>102,2</u>	<u>107,1</u>	<u>107,5</u>	<u>107,8</u>	<u>77,7</u>	33,7
Ирландия	23,9	42,4	<u>61,7</u>	<u>86,3</u>	<u>109,6</u>	<u>119,5</u>	<u>119,5</u>	<u>105,3</u>	<u>78,7</u>	<u>75,4</u>	<u>82,2</u>	39,6

Източник: Евростат и изчисления на автора.<sup>7</sup>

Общото между тях е, че през 2014 г. всички държави бележат ръст в коефициента, като значително нарушават маастрихтския критерий от 60%. След 2008 г. се наблюдава значителен възходящ тренд при всички държави, като Ирландия първа усеща последиците

<sup>6</sup> Включва съвкупност от държавите с превишения в стойностите на коефициента, съответно в началото на разглеждания период бележат нива на коефициента под нормативно признатите, но с настъпването на различни фактори, отклоняват стойностите си над 60%.

<sup>7</sup> Източник: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=teina225> /Прегледан на 11.11.2017/

на зародилата се през 2008 г. криза, бележейки значителен ръст в стойността на индикатора през 2009 г., съответно 61,7%. Финландия поддържа сравнително добро съотношението, което е превишено с 0,2% през 2014 г. главно поради високата цена на труда и спада във вноса. При по-ефективно държавно управление съотношението може да се подобри и да се позиционира сред държавите „отличнички“. От тази група държави най-голямо съотношение имат Малта, която попада в тази група поради факта, че през 2016 г. съумява да спази европейския критерий, Испания, Кипър и Ирландия. Средната стойност на коефициента за периода е 73,8%, 77,7% и 82,2%, при отклонение от величината 25,7%, 26,2 и 32,6%.

Високият коефициент на вариация е формиран главно поради същественото влияние на проблеми в банковата система на двете държави, повлияли през 2011 г. върху държавната задлъжнялост. Водещ фактор при драстичното повишение на дълга в Кипър е формиралата се през 2011 г. гръцка икономическа криза.

**Третата група**<sup>8</sup> включва водещи развити държави като Германия, Австрия, Франция, Белгия, Португалия, Италия, Гърция. Държавите и съотношенията на коефициента са изразени в Таблица 4.

Таблица 4

Съотношение на коефициента консолидиран държавен дълг/БВП на страните със стойности по-големи от 60%

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	AV	V
Германия	63,7	65,1	72,6	81	78,7	79,9	77,5	74,9	71,2	68,3	73,3	8.4
Австрия	65,1	68,8	80,1	82,8	82,6	82	81,3	84,4	85,5	84,6	79,7	8.7
Франция	64,3	68	78,9	81,6	85,2	89,5	92,3	94,9	95,6	96	84,6	11.6
Белгия	87	92,5	99,5	99,7	102,6	104,3	105,6	106,7	106	105,9	101,0	13.4
Португалия	68,4	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129	130,6	129	130,4	107,7	6.5
Италия	99,8	102,4	112,5	115,4	116,5	123,4	129	131,8	132,1	132,6	119,6	10.2
Гърция	103,1	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	179,7	177,4	179	153,1	19.6

Източник: Евростат и изчисления на автора.<sup>9</sup>

Същественото в тази група е, че са събрани водещи държави с добър икономически статус, сред които се наблюдава по-голяма динамика на съотношението консолидиран държавен дълг/БВП, като най-често се отчита възходящ тренд. Значително е изменението на показателя в Португалия, Италия и Гърция. Изменението му за периода от 2007 г. до 2016 г. в Португалия е 62% в посока на увеличение, Италия бележи ръст с 32,8 %, като през 2007 г. коефициентът е със стойност 68,4 %, а през 2016 г. дос-

<sup>8</sup> Систематизираните държави са тези от Еврозоната, които системно нарушават зададената рамкова норма от 60% през целия разглеждан период.

<sup>9</sup> Източник: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=teina225> /Прегледан на 11.11.2017/

тига 132,6%. Водеща страна по най-високо съотношение консолидиран държавен дълг/БВП е Гърция, която поддържа изключително високи нива на държавния си дълг, които значително се повишават през 2009 г., за да достигнат 179% през 2016 г., което е ръст от 75,9 % спрямо 2007 г. Спадът в икономическия растеж на страната в комбинация с неефективна държавна политика поставя Гърция на челно място сред държавите, които трябва да осмислят европейските критерии и да предприемат строги мерки за нормализиране на показателя консолидиран държавен дълг/БВП в нормите на Маастрихтските критерии.

По отношение разделението на държавите по показател държавен дълг/БВП за периода 2007 г. – 2016 г. би могло да се каже, че:

**Първо**, страните от първата група трябва активно да работят за поддържането на стабилен показател. Словакия е необходимо, внимателно да предприема своите действия, за да не допусне превишаване на оптималния праг от 60%.

**Второ**, държавите от втората група е необходимо да се съобразяват със заобикалящата ги икономическата ситуация и да не допускат по-нататъшно увеличение на показателя.

**Трето**, страните от третата група биха могли да достигнат по-добри стойности на показателя, ако подобрят управлението на държавния бюджет и развиват възможностите си за инвестиции в страната.

### **3.2. Подредба на държавите по отношение показателя дефицит/БВП в %**

За да бъде проследена обективно финансовата стабилност на страните освен по големина на показателя държавен дълг/БВП в %, ще бъде направено и разделение на държавите от еврозоната в същите три групи по консолидиран държавен дълг/БВП, като структурно бъдат подредени по средна стойност на индикатора **дефицит/БВП**, чиято оптимална стойност е 3%, като потенциален „предвестник“ на динамиката на дълга и част от европейските критерии. С настоящата подредба и групиране се цели поставянето на една по-пълна оценка за дълговата тежест и зависимостта между показателите дефицит/БВП и държавен дълг/БВП.

Бюджетното салдо невинаги отразява динамиката в макроикономическата конюнктура на страната, а е последица от провежданата фискална политика, насочена към постигането на макроикономическите цели (Радулова, А., 2011).

**Първата група**<sup>10</sup> държави са разпределени в Таблица 5.

---

<sup>10</sup> Тези с коефициент държавен дълг/БВП по-малък от 60%. Хронологически са подредени по средна стойност на коефициента дефицит/БВП от най-нисък, в случая т.нар. излишък към най-висок.

Таблица 5

Съотношение Дефицит/БВП на държавите от еврозоната подредени по средна стойност на индикатора

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	AV	V
Люксембург	4,2	3,4	-0,7	-0,7	0,5	0,3	1,0	1,4	1,4	1,6	1,2	127,9
Естония	2,7	-2,7	-2,2	0,2	1,2	-0,3	-0,2	0,7	0,1	0,3	0,0	0
Латвия	-0,6	<u>-4,3</u>	<u>-9,1</u>	<u>-8,7</u>	<u>-3,3</u>	-1,0	-1,0	-1,6	-1,3	0,0	<u>-3,1</u>	-107
Литва	-0,8	<u>-3,1</u>	<u>-9,1</u>	<u>-6,9</u>	<u>-8,9</u>	<u>-3,1</u>	-2,6	-0,7	-0,2	0,3	<u>-3,5</u>	-101
Словакия	-1,9	-2,4	<u>-7,8</u>	<u>-7,5</u>	<u>-4,3</u>	<u>-4,3</u>	-2,7	-2,7	-2,7	-1,7	<u>-3,8</u>	-58,1

Източник: Евростат и изчисления на автора.<sup>11</sup>

Като страни с най-добър показател се открояват Люксембург и Естония, съответно с 1,2% и неутрална средна стойност на коефициента (0,0%), което ги нарежда сред страните, придържащи се най-стабилно към Европейските критерии. Слаб дефицит се наблюдава в различни периоди при всички държави, които е в границите на нормативно регламентиранияте 3 %. Поради слабост в икономиката и политическото управление Латвия, Литва и Словакия бързо регистрират драстични отклонения след настъпването на Световната икономическа криза и достигат максимален размер на показателя за периода от 9,1 % при Латвия и Литва и 7,8% при Словения. Средните стойности на държавите превишават минимално критерия на Маастрихт, което би могло да бъде предотвратено с поддържане на положителен темп на икономиката по подобие на постигнатия през последните четири години.

**Втората група**<sup>12</sup> държави бележат своите колебливи стойности по отношение на дефицит/БВП, подредени по средна стойност на коефициента дефицит/БВП в Таблица 6.

Таблица 6

Съотношение дефицит/БВП на държавите от еврозоната, подредени по средна стойност на индикатора

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	AV	V
Финландия	5,1	4,2	-2,5	-2,6	-1,0	-2,2	-2,6	<u>-3,2</u>	-2,7	-1,9	-0,9	-320,3
Малта	-2,2	<u>-4,2</u>	<u>-3,3</u>	<u>-3,2</u>	-2,5	<u>-3,7</u>	-2,6	-2,0	-1,3	1,0	-2,4	-61,2
Холандия	0,2	0,2	<u>-5,4</u>	<u>-5,0</u>	<u>-4,3</u>	<u>-3,9</u>	-2,4	-2,3	-2,1	0,4	-2,5	-88,9
Кипър	3,2	0,9	<u>-5,4</u>	<u>-4,7</u>	<u>-5,7</u>	<u>-5,6</u>	<u>-5,1</u>	<u>-8,8</u>	-1,2	0,4	<u>-3,2</u>	-118,2
Словения	-0,1	-1,4	<u>-5,9</u>	<u>-5,6</u>	<u>-6,7</u>	<u>-4,1</u>	<u>-15,1</u>	<u>-5,4</u>	-2,9	-1,8	<u>-4,9</u>	-85,7
Испания	1,9	<u>-4,4</u>	<u>-11,0</u>	<u>-9,4</u>	<u>-9,6</u>	<u>-10,5</u>	<u>-7,0</u>	<u>-6,0</u>	<u>-5,1</u>	<u>-4,5</u>	<u>-6,6</u>	-59,2
Ирландия	0,3	<u>-7,0</u>	<u>-13,8</u>	<u>-32,1</u>	<u>-12,6</u>	<u>-8,0</u>	<u>-5,7</u>	<u>-3,7</u>	-2,0	-0,6	<u>-8,5</u>	-111,9

Източник: Евростат и изчисления на автора.<sup>13</sup>

<sup>11</sup> Източник: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&pcode=teina200&language=en> /Прегледан на 11.11.2017 г./

<sup>12</sup> Тези, поддържащи добър коефициент държавен дълг/БВП до определен момент и впоследствие превишаващ 60%.



В тази група се откроява Финландия като държава с най-добро съотношение дефицит/БВП. Видно е, че скандинавската държава благодарение на разумната си данъчна политика, успява да поддържа добро ниво на индикатора, като средната стойност за периода е -0,9%. Наблюдават се множество отклонения при всички останали държави най-вече след 2008 г. поради влиянието на икономическата криза и плавно подобряване след 2014 г., когато всички разглеждани държави постигат значително подобряване и поддържат стойности под нормативно регламентирани от Маастрихт. Изключение прави Испания, която за разглеждания период поддържа среден коефициент от -6,6%. Наблюдава се низходящ тренд на развитие на показателя, чието поддържане и подобряване се дължи главно на увеличение БВП на страна и балансирането на бюджетните приходи и разходи.

**Третата група**<sup>14</sup> страни обхваща множество водещи икономически утвърдени страни в еврозоната, структурирани в Таблица 7.

Таблица 7

Съотношение дефицит/БВП на държавите от еврозоната, подредени по средна стойност на индикатора

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	AV	V
Германия	0,2	-0,2	-3,2	-4,2	-1,0	0,0	-0,2	0,3	0,7	0,8	-0,7	-248
Австрия	-1,4	-1,5	-5,4	-4,5	-2,6	-2,2	-1,4	-2,7	-1,1	-1,6	-2,4	-59
Белгия	0,1	-1,1	-5,4	-4,0	-4,1	-4,2	-3,1	-3,1	-2,5	-2,6	-3,0	-53
Италия	-1,5	-2,7	-5,3	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-3,0	-2,7	-2,4	-3,1	-33
Франция	-2,5	-3,2	-7,2	-6,8	-5,1	-4,8	-4,0	-3,9	-3,6	-3,4	-4,5	-34
Португалия	-3,0	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4	-2,0	-5,9	-49
Гърция	-6,7	-10,2	-15,1	-11,2	-10,3	-8,9	-13,1	-3,7	-5,9	0,7	-8,4	-55

Източник: Евростат и изчисления на автора.<sup>15</sup>

От Таблица 7 е видно, че въпреки високите нива на държавен дълг на страните от трета група, държави като Германия, Австрия, Белгия се придържат към страните с по-ниски нива на показателя дефицит/БВП. Интерес представлява Италия, която беше на челна позиция по показател държавен дълг/БВП след Гърция, поддържа средна стойност на коефициента дефицит/БВП много близо до 3%. Франция, Португалия и Гърция са държавите в еврозоната, притежаващи най-ниски средни стойности на индикатора, което е показателно за нарушеното състояние на икономиката

<sup>13</sup> Източник: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&pcode=teina200&language=en> /Прегледан на 11.11.2017 г./

<sup>14</sup> Надвишаващи 60% критерия държавен дълг/БВП. Държавите са подредени в таблична форма по средна стойност на съотношението дефицит/БВП от нисък към висок.

<sup>15</sup> Източник: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&pcode=teina200&language=en> /Прегледан на 11.11.2017 г./

в страните, по отношение на бюджетното планиране и икономическото проспериране.

По отношение на показателя дефицит/БВП за страните-членки на еврозоната за периода 2007 г. – 2016 г. следва да бъде отбелязано, че:

**Първо**, страните от първа група поддържат оптимален показател, освен по държавен дълг/БВП и по дефицит/БВП. За тяхното бъдещо поддържане държавите трябва да балансират бюджетните си приходи и да стимулират повишаването на БВП.

**Второ**, държавите от втората група е необходимо, активно да работят за намаляване на дефицитите си или за стимулиране нивото на БВП, за да се предотврати дисбаланс в стойностите.

**Трето**, при голяма част от страните в третата група високите нива на индикатора дефицит/БВП е основно поради високите дългови стойности на страните. Подобряване на показателя би могло да се постигне чрез по-обстойно планиране на държавните разходи и съобразяването им с реалните приходи на страната.

### **Заклучение**

Цялостният преглед на проблема с държавната задлъжнялост и аналитичните резултати от изследването на тенденциите в динамиката на държавния дълг в еврозоната са от особена важност за неговото управление. Актуалността на темата е породена от системното приложение на дълга като метод за финансово управление, както и отчитането на прекомерни нива на задлъжнялост за някои държави. В икономическите теории и съвременните научни виждания са налице множество противоречиви схващания за ролята на дълга като основен инструмент за фискална политика, но независимо от различията дългът е акцент при формирането на държавните финанси. Неговото ефективно управление има пряко отношение към икономическия растеж и цялостния просперитет на държавите от еврозоната.

Въз основа на извършения анализ и обзор на държавите от еврозоната за периода 2007 г. – 2016 г. би могло да се направи заключението, че най-стриктни по отношение спазването на европейските норми са сравнително по-слабите в икономическо отношение държави, отразени в първа група. Необходимо е системна и активна политика по запазване и подобряване стойностите на индикаторите чрез разумна и отговорна бюджетна политика. Подобряването на икономическите решения в държавите от втора група (поддържащи добър коефициент държавен дълг/БВП до определен момент и впоследствие превишаващ 60%) би допринесло за предотвратяването на бъдещи катаклизми в дълговата политика на страните. Водещите държави с по-висок икономически стандарт, които масово попадат в третата група, в т.ч. Германия, Франция, Италия, Португалия и др.,

се придържат към по-високи нива на държавния дълг спрямо БВП, вероятно поради демографски причини и по-слаба производителност спрямо предходни периоди. Като водещи държави-членки на икономическия и паричен съюз, на тях е заложено доверието за подкрепа в случай на нужда на по-слабите икономики. Предвид това те трябва да работят за възприемане на нови подходи за по-добро прогнозиране на тенденциите, минимизиране на дълговата политика, бъдещото подобряване на дълговите параметри и предотвратяване на икономически катаклизми.

Ясно се доказва необходимостта от анализиране на тенденциите, структурата и аналитичните инструменти за достигане на по-добро ниво на икономическия растеж. Достижимо е подобряването на показателите в проблемните държави от еврозоната. За постигане на оптимално ниво е необходимо заимстване от опита на страните „отличнички“, комбиниране и балансиране на разнообразни методи за управление на държавния дълг според индивидуалните нужди на всяка една засегната от дългов проблем държава. По този начин би могло да се постигнат оптимизиране на индикаторите, предотвратяване и справяне с кризисни ситуации.

Дефицитното финансиране и управлението на дълговата тежест е комплексен и сложен въпрос, който рефлектира върху всички направления в бюджетната структура и засегнатите от тях субекти. Рационалното дългово управление е от изключително значение за компенсиране недостига на местни ресурси. Последващото задълбочаване и продължаване анализрането на тенденциите в динамиката на държавния дълг е от съществено значение за поддържане на икономическа стабилност и повишаване на икономическата стабилност на Икономическия и паричен съюз.

#### **Използвани източници:**

„Държавна финансова статистика“. (2016). Извлечено от

[http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Government\\_finance\\_statistics/bg](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Government_finance_statistics/bg)

Afxention, P. (2000). *Convergence, the Maastricht criteria and their benefits*.

Извлечено от

<http://www2.econ.iastate.edu/classes/econ353/tesfatsion/MaastrichtConvergenceCriteria.Afxentiou.pdf>,

Bukowski, S. (н.д.). *The Maastricht convergence criteria and Economic growth in the EMU*. Извлечено от

<http://www.ec.unipg.it/DEFS/uploads/quad24.pdf>

EUR-Lex. (2011). „Предотвратяване и коригиране на

макроикономическите дисбаланси в ЕС“. Извлечено от <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/?uri=URISERV%3Aec0019>

- Eurostat. (2016). *Excessive deficit procedure*. Извлечено от <http://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/excessive-deficit-procedure>
- Eurostat. (2016). *Government finance statistics-Summary tables, Data 1995-2015, 1/2016*. Извлечено от [http://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/en/gov\\_10dd\\_esms.htm](http://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/en/gov_10dd_esms.htm), <http://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/data>,
- Eurostat. (2016). *Statistical annex of alert mechanism report 2016*. Извлечено от [http://ec.europa.eu/eurostat/documents/16624/0/SA-2016\\_ammend](http://ec.europa.eu/eurostat/documents/16624/0/SA-2016_ammend)
- Maastricht. (1992). *The Maastricht Treaty*.
- The European central bank and social committee. (2016). *Statistical annex, Report from the commission to the European Parliament*. Извлечено от [http://ec.europa.eu/eurostat/documents/16624/0/SA-2016\\_ammend](http://ec.europa.eu/eurostat/documents/16624/0/SA-2016_ammend)
- The European System of National and Regional Accounts*. (н.д.). Извлечено от Линк: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/esa-2010>
- Zahariev, A. (2012). *Debt management-a distance learning academic course book*. Veliko Tarnovo: Abagar Publishing House.
- Бътлър, И. (2010 г.). „Адам Смит: въведение“. изд. „Атлас“.
- ЕЦБ. (5 11 2017 г.). *Критерии за конвергенция (критерии за сближаване)*. Извлечено от <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.bg.html>
- Захариев, А. (2012 г.). *Управление на дълга*. Свищов: АИ „Ценов“.
- Захариев, В., Радулова, А., Ангелов, П. (2012 г.). Държавен дълг и макроикономически променливи в контекста на „Стратегия Европа 2020“. *Алманах „Научни изследвания“*, 203.
- Кейнс, Д. М. (1993). *Обща теория на заетостта, лихвата и парите*. София: Христо Ботев.
- Коцев Ц., Владимирова, Т., Владимиров, В. (2008 г.). *Публични финанси*. гр. Варна: изд.к. Стено.
- Лилова Р., Ангелов, П. (2017). Бюджетно салдо – технически и финансови аспекти. *Народностопански архив*, 3.
- Лилова, Р. и колектив. (2003). *Бюджет и бюджетна политика*. Велико Търново: Абгар.
- Лилова, Р., Благоева, Н., (2012). Дефицитно финансиране и данъчно облагане-причинно следствени връзки. *ISBN 978-954-517-2*, стр. 198.

- Лилова, Р., Захариев, А., Божинов, Б. и колектив. (2015). *Финанси*. Свищов: АИ „Ценов“.
- Личев, А. (2012). Дългосрочните конвергентни лихвени проценти като индикатор на кризата в Еврозоната. *сп. Диалог* 3, 59.
- Манлиев, Г. (2009). *Икономика на публичния сектор-теория, политика, практика*. изд. Кинг.
- Международна дългова статистика. (2016). Извлечено от <http://data.worldbank.org/sites/default/files/ids-2016-book.pdf> /
- Мъсгрейв, Р, Мъсгрейв, П. (1998). *Държавни финанси – теория и практика*. София: Отворено общество.
- Найденев, Л. (н.д.). *Относно дисциплината „Управление на държавния дълг“*. Извлечено от [http://www.lnaidenov.com/for\\_students/debt\\_management](http://www.lnaidenov.com/for_students/debt_management)
- Олегова, Л. (2014 ). *ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ВНЕШНЕГО ДОЛГА РОССИИ*. Москва.
- Радупова, А. (2011 г.). Бюджетно салдо и бюджетен дефицит-причинноследствени връзки,. *Икономиката и управлението в XXI век - решения за стабилност и растеж: Междунар. юбил. науч. конф.* - Свищов, стр. 437.
- Радупова, А. (2011). Бюджетно салдо и бюджетен дефицит-причинноследствени връзки, . *Икономиката и управлението в XXI век- решения за стабилност и растеж*, 437 .
- Стоянов В. (1996). *Теория на финансите-публични финанси, Второ допълнено и преработено издание*. изд. Галик.
- (Юни, 2009 г.). *Стратегия за управление на държавния дълг за периода 2009-2011 г.*
- Фридман, М. (1994). *Немирството на парите*. София: Дамян Яков.